

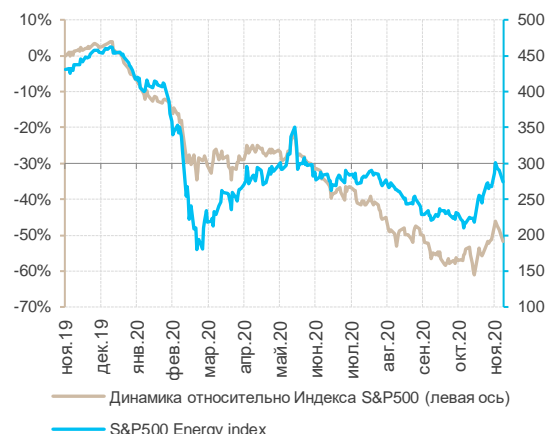


Глобальные акции / Энергетический сектор

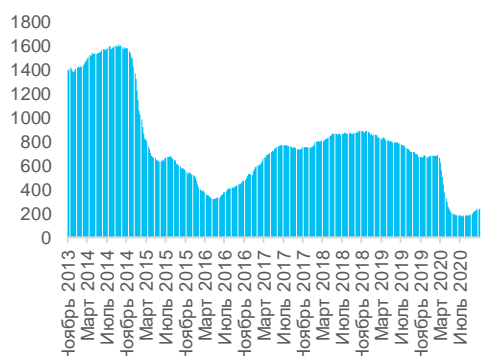
UPDATE

Глобальный энергетический сектор: комментарий по открытым инвестиционным идеям

Динамика котировок индекса Energy S&P500

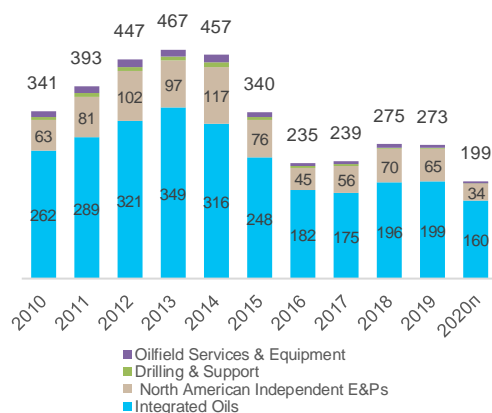


Количество активных буровых установок в США



Источники: Baker Hughes

Динамика уровня капитальных затрат в энергетическом секторе (США + Big 5), млрд \$



Источники: Bloomberg

- Однако успешные данные по вакцине от компании Pfizer, опубликованные 9 ноября, способствовали локальному возврату интереса инвесторов к нефтегазовому сектору – за этот день индекс S&P 500 Energy прибавил 14%, а нефть марки нефть WTI выросла на 8%. Но несмотря на ралли, энергетический сектор с начала года по-прежнему в минусе примерно на 45%.
- Проведение широкой вакцинации может способствовать возврату большей части транспортной активности в нормальное русло. Ожидания рынка связаны не только с возросшей вероятностью значительного восстановления ВВП, но и с ростом отношения спроса на нефть к ВВП до уровня, предшествующего пандемии.
- В начале года пандемия COVID-19 явилась тяжелым ударом для энергетического сектора – резкое снижение транспортной активности вследствие карантинных мер привело к драматическому падению спроса на углеводороды. Особенно сложная ситуация сложилась среди энергетических компаний США – высокая себестоимость сланцевых месторождений в совокупности с большой долговой нагрузкой и избыточным уровнем добычи нефти спровоцировал череду дефолтов добывающих компаний, снижение заполняемости трубопроводов, а также снижение новой буровой активности. Компании, сумевшие сохранить устойчивость могут извлечь повышенную выгоду от восстановления сектора.

Рыночная конъюнктура

Вторая волна пандемии COVID-19, захлестнувшая Европу, оказалась неожиданно интенсивной, что привело к новым карантинным мерам и, вероятно, вызовет введение аналогичных ограничений в США. Однако можно полагать, что это будет временным препятствием для улучшения фундаментальных показателей нефтяной отрасли в 2021 году, обусловленных восстановлением спроса, вызванным проведением массовой вакцинации и более широким экспресс-тестированием, а также снижением инвестиций в разведку и добычу в сланцевом секторе.

По состоянию на октябрь мировой спрос на нефть в 2020 году по оценке Международного энергетического агентства составит 91,7 млн барр. в день, что на 8,3% ниже уровня 2019 года. Ущерб, нанесенный энергетическому сектору, превысил спад в общей экономической активности, поскольку особенно сильно пострадал спрос на авиатопливо. Режим удаленной работы сотрудников также снизил спрос на бензин и дизель. Превышение добычи нефти над спросом привело к формированию больших запасов нефти в большинстве стран-потребителей. Ввиду низкой ценовой эластичности сырьевых товаров, падение спроса привело к еще большему падению цен на нефть, которое не удалось полностью выправить даже сделкой ОПЕК+.

Успехи фармацевтических и биотехнологических компаний в создании эффективной вакцины против COVID-19 предполагают, что процесс восстановления экономической активности может начаться быстрее, чем ожидалось ранее. Вместе с этим прогнозируется рост спроса на нефть и нефтепродукты. При этом буровая активность упала вместе с ценами на нефть в 2020 году. Если объем буровых работ существенно не вырастет с минимальных уровней, объем предложения со временем станет недостаточным для удовлетворения спроса. Для стимулирования данного процесса необходимы значительно более высокие цены на сырую нефть, но рынок по-прежнему закладывает цены нижнего уровня цикла в долгосрочном периоде. Таким образом, снижение общих инвестиций в разведку и добычу в 2020 году до минимального за 10 лет



TOTAL SE	TOT
Рекомендация	ПОКУПАТЬ
Риск	ВЫСОКИЙ
Торговая площадка	NYSE, SPBex
Целевая цена	\$52,50
Цена сделки	\$45,10
Потенциал роста	16,0%
Инвестиционный горизонт	12-18 месяцев
Рекомендуемая доля в портфеле	5%
Капитализация	\$120 млрд
Среднедневной оборот	\$112 млн

Динамика котировок Total SE ADR



Основные финансовые показатели (non-GAAP)

Отчетный год	2019	2020П	2021П
Финансовые показатели			
Выручка, \$ млрд	176,2	139,5	155,4
Выручка, г/г	-4,3%	-20,9%	11,4%
ЕБИТДА, \$ млрд.	33,8	19,0	25,3
ЕБИТДА, г/г	4,3%	-28,9%	19,5%
Чист. прибыль, \$ млрд	12,1	-2,1	7,0
Чистая прибыль, г/г	-8,5%	-122%	-396%
Кэффициенты и мультипликаторы			
Рентабельность ЕБИТДА	19,2%	13,6%	16,3%
Чистый долг / ЕБИТДА	0,8x	2,0x	1,5x
P/E	12,8x	32,1x	16,0x
EV/ЕБИТДА	5,1x	8,9x	6,7x
Дивиденды			
Дивиденд на акцию, \$	3,00	3,02	3,07
Див. доходность	6,8%	6,7%	6,8%

Источники: Bloomberg, данные компании, расчеты Открытие Research

уровня может стать отправной точкой нового цикла развития сектора в последующие годы.

Наблюдаемый уже сейчас рост цен на западно-техасскую нефть сорта WTI связан не только с восстановлением экономической активности – только в первом полугодии в США обанкротились 11 крупных нефтедобывающих компаний, что способствовало снижению избыточного предложения нефти, и как следствие, добычи попутного газа. Текущая непростая среда улучшает дисциплину оставшихся в секторе игроков в отношении управления капиталом и усиливает инициативы к консолидации в отрасли, что в первую очередь выгодно для крупных международных интегрированных компаний, таких как Total и Chevron, инвестирующих в добычу как нефти, так и природного газа.

Total SE ADR

Инвестиционный тезис

Стратегический план развития компании Total до 2050 году направлен на достижение нулевых выбросов CO2 при сохранении устойчивых финансовых результатов в условиях пониженных цен на нефть. Цель совпадает со многими конкурентами, но, в отличие от большинства из них, Total не планирует продажи нефтегазовых активов. Компания со временем сократит выбросы за счет роста активов возобновляемой энергетики. При этом добыча углеводородов будет продолжать расти, но к 2030 году нефтепродукты будут составлять уже меньшую долю выручки. К 2025 году уровень добычи нефти и газа планируется увеличивать в среднем на 2% в год, что будет обусловлено 40%-ным ростом производства сжиженного природного газа за счет проектов в России и Нигерии и нового проекта в Мозамбике. Нефтяные проекты также остаются частью инвестиционного плана с ростом в Бразилии, Уганде и Анголе и недавним успехом в разведке в Суринаме. Total ожидает, что новые нефтяные проекты обеспечат внутреннюю доходность 15% при цене \$50\$/барр. нефти и позволят покрыть капитальные затраты, которые в среднем составят \$25\$/барр.

Total уже начал переход от традиционных нефтепродуктов, переведя свой нефтеперерабатывающий завод La Mede на производство возобновляемого дизельного топлива. Также планируется преобразование НПЗ Гранпюи для производства возобновляемого дизельного топлива и биопластиков. Вместе с предприятиями по совместной переработке на других НПЗ в Европе, США и Азии Total рассчитывает производить 100 тысяч барр. возобновляемого дизельного топлива в день к 2030 году. Ожидается, что мощность возобновляемой генерации Total вырастет с текущих 7 ГВт до 25 ГВт к 2025 году, так как Total инвестирует минимум \$2 млрд в год, что составит 15% от общего уровня инвестиций начиная с 2021 года. Эти генерирующие мощности представлены в основном солнечной энергетикой. Total также инвестирует в дальнейшее развитие плавучих оффшорных ветроэнергетических установок, что должно стимулировать рост после 2025 года. Ежегодное сокращение операционных расходов на \$2 млрд к 2023 году приведет к росту скорректированного денежного потока на \$5 млрд при прогнозе средней цены на нефть в \$50\$/барр. к 2025 году.

Оценка стоимости

Мы базируем нашу оценку стоимости акций на основе форвардного мультипликатора P/E. С учетом амбициозных планов компании в расширении доли возобновляемой энергетики в структуре выручки, а также низкой долговой нагрузке – 2.0x Net Debt /ЕБИТДА 2020 года, справедливый форвардный мультипликатор P/E составляет 20x против текущего 16,3x. При средних ожиданиях по скорректированному EPS на 2021-ой финансовый год в размере \$2,80 на ADR целевая цена ADR Total на ближайшие 12 -18 месяцев составляет \$52,50 за акцию, что на 16% выше текущей рыночной цены.

При этом мы подчеркиваем, что реализация данного потенциала роста акций сопряжена с высокими рисками, наложенными пандемией COVID-19 и негативной динамикой на рынке нефти, которые во-многом находятся за пределами контроля компании. С точки зрения баланса риска и потенциальной доходности ADR Total заслуживают рекомендации «ПОКУПАТЬ», которую мы подтверждаем.

Schlumberger

Schlumberger Ltd	SLB
Рекомендация	ПОКУПАТЬ
Риск	ВЫСОКИЙ
Торговая площадка	NYSE, SPBex
Целевая цена	\$26,00
Цена сделки	\$21,90
Потенциал роста	19,0%
Инвестиционный горизонт	12-18 месяцев
Рекомендуемая доля в портфеле	5%
Капитализация	\$30 млрд
Среднедневной оборот	\$250 млн

Динамика котировок Schlumberger



Основные финансовые показатели (non-GAAP)

Отчетный год	2019	2020П	2021П
Финансовые показатели			
Выручка, \$ млрд	32,9	23,3	21,3
Выручка, г/г	0,3%	-29,2%	-8,6%
EBITDA, \$ млрд.	8,3	4,2	4,3
EBITDA, г/г	-1,8%	-28,5%	12,3%
Чист. прибыль, \$ млрд	2,1	0,9	1,2
Чистая прибыль, г/г	-5,4%	-41,2%	41,9%
Коэффициенты и мультипликаторы			
Рентабельность EBITDA	25,2%	18,0%	20,2%
Чистый долг / EBITDA	1,8x	3,3x	2,9x
P/E	14,3x	34,6x	26,9x
EV/EBITDA	8,2x	9,3x	8,7x
Дивиденды			
Дивиденд на акцию, \$	2,00	0,94	0,51
Див. доходность	5,7%	4,2%	2,3%

Источники: Bloomberg, данные компании, расчеты Открытие Research

Schlumberger Ltd

Инвестиционный тезис

Среди большинства нефтесервисных компаний Schlumberger долгое время выделялась благодаря эффективному менеджменту и способности зарабатывать высокую экономическую норму прибыли. Одним из многих примеров является то, что в середине 1980-х компания впервые применила направленное бурение - технологию, которая сегодня признана незаменимым компонентом сланцевой добычи. Теперь Schlumberger применяет свой опыт для решения несколько иной стратегической задачи: снижение стоимости добычи нефти и газа на баррель за счет предоставления услуг по повышению производительности. Компания уделяет первоочередное внимание внедрению новых цифровых технологий, которые еще больше укрепят её способность повышать эффективность разведки и добычи. Данная тенденция на сокращении затрат ставит Schlumberger в выгодное положение, поскольку производители нефти во всем мире стремятся сократить расходы, чтобы пережить период низких цен на нефть.

Как крупнейший в мире поставщик нефтесервисных услуг и оборудования, Schlumberger может использовать преимущества масштаба по сравнению с более мелкими и менее диверсифицированными конкурентами, чтобы выигрывать контракты и получать прибыль в условиях непростой рыночной конъюнктуры из-за сокращения расходов клиентов на фоне снижения спроса на нефть и газ. Широкое географическое присутствие и умеренная долговая нагрузка могут позволить Schlumberger противостоять спаду. Продажа таких активов, как американское подразделение OneStim, укрепит позиции компании на зарубежных рынках, на которые приходится до 80% планируемой выручки в 2021 году. Снижение дивидендов также на 75% также может помочь компании сохранить финансовую гибкость.

Ключевым драйвером роста для бизнеса Schlumberger должно стать восстановление капитальных вложений в нефтегазовую отрасль. «Недоинвестирование» в добычу в 2020 году может привести к дефициту предложения в 2021-22 годах, когда, вероятно, начнет восстанавливаться деловая активность в мире.

Инвестиции в отрасль могут вырасти, если пандемия COVID-19, не окажет критического влияния на спрос на нефть и газ в долгосрочной перспективе. Возобновление устойчивого роста добычи в сланцевых проектах возможно уже при ценах на нефть, стабильно превышающих 50 \$/барр. По некоторым оценкам глобальные капитальные инвестиции в 2024 году вырастут на 14% по сравнению с уровнем 2019 года. Данный рост способен улучшить финансовые результаты Schlumberger в ближайшие годы.

Оценка стоимости

Мы базируем нашу оценку стоимости акций на основе форвардного мультипликатора EV/EBITDA. С учетом лидирующего положения компании в секторе и выгодной географической диверсификации, справедливый форвардный мультипликатор составляет 11,6x против текущего 10,4x. При средних ожиданиях по скорректированному показателю EBITDA на 2021-ой финансовый год в размере \$4,3 млрд целевая цена акций Schlumberger на ближайшие 12-18 месяцев составляет \$26,00 за акцию, что на 19% выше текущего уровня.

При этом мы подчеркиваем, что реализация данного потенциала роста акций сопряжена с высокими рисками, наложенными пандемией COVID-19 и неопределённости по темпам и срока восстановления буровой и разведывательной активности, которые во многом находятся за пределами контроля компании. С точки зрения баланса риска и потенциальной доходности акции Schlumberger заслуживают рекомендации «ПОКУПАТЬ», которую мы подтверждаем.



Energy Transfer LP	ET
Рекомендация	НА УРОВНЕ РЫНКА
Риск	ВЫСОКИЙ
Торговая площадка	NYSE, SPBex
Целевая цена	\$7,50
Цена сделки	\$6,30
Потенциал роста	18,0%
Инвестиционный горизонт	12-18 месяцев
Рекомендуемая доля в портфеле	5%
Капитализация	\$17 млрд
Среднедневной оборот	\$130 млн

Динамика котировок Energy Transfer LP



Основные финансовые показатели (non-GAAP)

Отчетный год	2019	2020П	2021П
Финансовые показатели			
Выручка, \$ млрд	54,2	39,9	47,3
Выручка, г/г	0,2%	-26,4%	18,6%
ЕБИТДА, \$ млрд.	10,6	10,5	10,4
ЕБИТДА, г/г	22,4%	34,7%	-16,5%
Чист. прибыль, \$ млрд	3,9	0,9	3,2
Чистая прибыль, г/г	58,3%	-68,4%	197%
Коэффициенты и мультипликаторы			
Рентабельность ЕБИТДА	19,5%	26,3%	21,9%
Чистый долг / ЕБИТДА	4,9x	4,9x	4,8x
Р/Е	4,4x	18,3x	5,3x
EV/ЕБИТДА	--	7,9x	7,8x
Дивиденды			
Дивиденд на акцию, \$	1,22	1,00	0,71
Див. доходность	16,4%	15,3%	11,0%

Источники: Bloomberg, данные компании, расчеты Открытие Research

Energy Transfer LP

Инвестиционный тезис

Energy Transfer владеет одной из крупнейших сетей инфраструктуры для транспортировки углеводородов, преимущественно природного газа, в Техасе и в средних штатах США. Развитие системы Energy Transfer происходило благодаря буму сланцевой нефти и газа, а затем уже сама компания способствовала дальнейшему увеличению добычи. Активы компании охватывает 9 из 10 крупнейших нефтегазодобывающих бассейнов США, и являются важным звеном для потребителей, которые хотят получить доступ к дешевому газу, нефти и другим продуктам переработки. Однако со временем размер активов Energy Transfer стал причиной финансовых, регуляторных и политических проблем. Судебные споры о трубопроводе Dakota Access, проходящем через земли коренных американцев, показывают, насколько правовые и политические проблемы угрожают текущим и будущим проектам. В 2015–2018 годах Energy Transfer в среднем инвестировала более \$8 млрд в год, в основном в инфраструктуру для добычи нефти. Также компания завершила ряд крупных сделок поглощения за последние несколько лет, и упростила свою предыдущую сложную систему собственности, перейдя на единую акцию.

Однако стратегия агрессивного роста, вероятно, скоро приостановится, из-за исчерпания крупных проектов, высокого уровня кредитного плеча и неопределенностью с перспективами существенного роста в отрасли. После 2021 года ежегодные инвестиции в рост предполагаются к сокращению до уровня ниже \$1 млрд. По мере замедления экспансии Energy Transfer, вероятно, направит большую часть денежного потока на сокращение долга, что, на наш взгляд, будет являться ключевым драйвером для восстановления акционерной стоимости бизнеса. Сокращение распределения дивидендов на 50% в октябре 2020 года стало одним из шагов к перераспределению капитала в сложной операционной среде низких цен на сырье и сокращения уровня добычи.

В целом финансовые результаты Energy Transfer за 3 квартал 2020 года оказались выше ожиданий - ЕБИТДА достигла уровня \$2,87 млрд против прогноза \$2,60 млрд. Превышение показателя ЕБИТДА в сочетании с недавним сокращением дивидендов позволит еще больше ускорить процесс снижения долговой нагрузки, снижая финансовые риски. Кроме того, Energy Transfer начнет извлекать выгоду из реализации эффективных проектов, таких как расширение трубопровода в Баккен и проект Pennsylvania Access, в обоих из которых будет использоваться уже существующий трубопроводы.

Оценка стоимости

Мы базируем нашу оценку стоимости акций на основе форвардного мультипликатора Р/Е. С учетом наличия высокого потенциала для снижения долговой нагрузки Energy Transfer в результате высвободившихся средств после прекращения инвестиционной программы, справедливый форвардный мультипликатор Р/Е составляет 6,1x против текущего 5,3x. При средних ожиданиях по скорректированному EPS на 2021-ой финансовый год в размере \$1,23 на бумагу целевая цена EPD на ближайшие 12 -18 месяцев составляет \$7,50 за акцию, что на 18% выше текущего уровня.

При этом мы подчеркиваем, что реализация данного потенциала роста акций сопряжена с высокими рисками, наложенными пандемией COVID-19 и негативной динамикой на рынке нефти, которые во многом находятся за пределами контроля компании.

Акции Energy Transfer носят ярко выраженный дивидендный характер и, с точки зрения баланса риска и потенциальной доходности заслуживают рекомендации «НА УРОВНЕ РЫНКА». Давая эту рекомендацию, мы хотели бы отметить, что ситуация в отрасли существенно изменилась по сравнению с первоначальной рекомендацией к покупке акций компании, данной более двух лет назад.

МЕТОДИКА ПРИСВОЕНИЯ РЕКОМЕНДАЦИЙ ПО АКЦИЯМ**АКТИВНО ПОКУПАТЬ**

Ожидаемая доходность инвестиции в акции компании составляет 15% годовых и более. У акции есть факторы, способствующие ускоренной реализации потенциала роста в краткосрочном периоде. Акция характеризуется ярко выраженным положительным ожидаемым сочетанием риска и доходности.

ПОКУПАТЬ

Ожидаемая доходность инвестиции в акции компании находится в диапазоне 10-15% годовых. На динамику цен акций воздействуют долгосрочные факторы роста на фоне положительного сочетания риска и доходности.

НА УРОВНЕ РЫНКА

Ожидаемая доходность инвестиции в акции компании находится в диапазоне 5-10% годовых. Отсутствуют значительные положительные и отрицательные факторы, воздействующие на динамику цен акций эмитента.

ЗАКРЫТИЕ ИНВЕСТИЦИОННОЙ ИДЕИ

Ожидаемая доходность инвестиции в акции компании находится в диапазоне ниже 5% годовых, в том числе по причине достижения акциями целевой цены. На динамику цен акций компании могут воздействовать негативные факторы.

Информация об инвестиционных идеях компании доступна клиентам брокерского обслуживания на тарифе «**Ваш финансовый аналитик**» <https://open-broker.ru/trading/your-financial-analyst/>

Дополнительные комментарии, а также индивидуальная помощь в расчете и реализации инвестиционных идей доступна клиентам Персонального брокерского обслуживания, тариф «**Личный брокер**» <http://private.open-broker.ru/>

Открытие © 2020

АО «Открытие Брокер», лицензия профессионального участника рынка ценных бумаг на осуществление брокерской деятельности № 045-06097-100000, выдана ФКЦБ России 28.06.2002 (без ограничения срока действия).

Предоставлено исключительно для личного использования лицом, получившим настоящий материал. Несанкционированное копирование, распространение, а также публикация в любых целях запрещены АО «Открытие Брокер» (далее – «Компания»).

ПОДТВЕРЖДЕНИЕ АНАЛИТИКОВ И ОТКАЗ ОТ ОТВЕТСТВЕННОСТИ

Настоящий материал (далее – «аналитический отчет») носит исключительно информационный характер и содержит данные относительно стоимости активов, предположения относительно будущего финансового состояния эмитентов и справедливой цены активов на срок 12 месяцев с момента выхода настоящего аналитического отчета и/или ситуации на финансовых рынках и связанных с ним событий. Аналитический отчет основан на информации, которой располагает Компания на дату выхода аналитического отчета. Аналитический отчет не является предложением по покупке либо продаже активов и не может рассматриваться как рекомендация к подобному рода действиям. Компания не утверждает, что все приведенные сведения являются единственно верными. Компания не несет ответственности за использование информации, содержащейся в аналитическом отчете, а также за возможные убытки от любых сделок с активами, совершенных на основании данных, содержащихся в аналитическом отчете. Компания не берет на себя обязательство корректировать отчет в связи с утратой актуальности содержащейся в нем информации, а равно при выявлении несоответствия приводимых в аналитическом отчете данных действительности. Содержащаяся в настоящем аналитическом отчете торговая идея остается актуальной до тех пор, пока текущая ожидаемая доходность (разница между целевой ценой и текущей ценой открытия позиции по финансовому инструменту) по сравнению с первоначальной ожидаемой доходностью (разница между целевой ценой и ценой открытия позиции по финансовому инструменту на дату торговой идеи; оба показателя указаны в торговой идее) не сократится на 80%. Компания имеет право, но не обязана в любое время вносить в торговую идею изменения с целью актуализации указанной в ней информации.

Аналитический отчет носит ознакомительный характер, представленная в нем информация не является гарантией или обещанием доходности вложений в будущем. Инвестирование в финансовые инструменты связано с высокой степенью рисков и не подразумевает каких-либо гарантий как по возврату основной инвестированной суммы, так и по получению каких-либо доходов. Заявления любых лиц о возможном увеличении в будущем стоимости инвестированных средств могут рассматриваться не иначе как предположения.

Инвестиции в активы сопряжены со следующими рисками: риски, связанные с ведением деятельности в конкретной юрисдикции, риски, связанные с экономическими условиями, конкурентной средой, быстрыми технологическими и рыночными изменениями, а также с иными факторами, которые могут привести к существенным отклонениям от прогнозируемых показателей. Указанные факторы могут привести к тому, что действительные результаты будут существенно отличаться от предположений или опережающих заявлений Компании, содержащихся в аналитическом отчете.

Информируем Вас о возможном наличии конфликта интересов, то есть возможной заинтересованности Брокера (аналитика Компании, составлявшего настоящий аналитический отчет, аффилированных или связанных лиц) в осуществлении Вами сделок с указанными финансовыми инструментами. При принятии инвестиционных решений Вам необходимо ознакомиться с подробной информацией о рисках, связанных с осуществлением операций на рынке ценных бумаг, и информацией о возможном конфликте интересов, содержащейся в разделе 11 Договора на брокерское обслуживание. Дополнительные пояснения о рисках и о конфликте интересов применительно к конкретной ситуации Вы можете получить, самостоятельно обратившись в Компанию.

Представленная информация не является индивидуальной инвестиционной рекомендацией, ни при каких условиях, в том числе при внешнем совпадении ее содержания с требованиями нормативно-правовых актов, предъявляемых к индивидуальной инвестиционной рекомендации. Любое сходство представленной информации с индивидуальной инвестиционной рекомендацией является случайным.

Какие-либо из представленных финансовых инструментов или операций могут не соответствовать Вашему инвестиционному профилю и не учитывать Ваши ожидания по уровню риска и/или доходности.

Упомянутые в представленной информации операции и/или финансовые инструменты, ни при каких обстоятельствах, не гарантируют доход, на который Вы, возможно, рассчитываете при условии использования представленной информации для принятия инвестиционных решений. Информация не является предложением или побуждением совершать операции на финансовом рынке.

Во всех случаях определение соответствия финансового инструмента либо операции инвестиционным целям, инвестиционному горизонту и толерантности к риску является задачей инвестора. Вы самостоятельно принимаете все инвестиционные решения.

«Открытие Брокер» не несет ответственности за возможные убытки инвестора в случае совершения операций, либо инвестирования в финансовые инструменты, упомянутые в представленной информации, и не гарантирует доход.

Выпуск и распространение аналитического отчета и иной информации в отношении акций в определенных юрисдикциях могут ограничиваться законом и лицам, в распоряжении которых оказывается любой документ или иная информация, упомянутая в аналитическом отчете, следует ознакомиться со всеми ограничениями и соблюдать их. Несоблюдение подобных ограничений может представлять собой нарушение законодательства таких юрисдикций о ценных бумагах. Аналитический отчет не предназначен для доступа к нему с территории Соединённых Штатов Америки (включая их территории и зависимые территории, любые штаты США и Округа Колумбия), Австралии, Канады и Японии. В Великобритании аналитический отчет адресован исключительно (1) лицам, находящимся за пределами Соединенного Королевства, либо (2) лицам, являющимся профессионалами инвестиционного рынка в соответствии со статьей 19(5) Приказа 2005 (далее – «Приказ») Закона о финансовых услугах и рынках 2000 г. (Финансовое продвижение), а также (3) высокодоходным предприятиям и иным лицам, которым оно может адресоваться на законных основаниях в соответствии со статьей 49(2) Приказа. Любое лицо, не относящееся к указанной категории лиц, не должно предпринимать никаких действий, опираясь на аналитический отчет, либо полагаться на содержащиеся в нем положения.

Ближайший офис: <http://open-broker.ru/offices/>
+7 (495) 232-99-66
8 800 500-99-66 – бесплатный для всех городов РФ
clients@open.ru
vk.com/openbroker
fb.com/openbroker

Личные брокеры

<http://private.open-broker.ru/>
+7 (495) 777-34-87

Еврооблигации

8 800 500-99-66 – деск облигаций

Структурные продукты

<https://open-broker.ru/investing/structural-products/>

Управление анализа рынков

research@open.ru

Антон Затолокин
Начальник управления

Константин Бушуев, PhD
Главный инвестиционный стратег

Алексей Павлов, PhD
Главный аналитик, российские акции и облигации

Алексей Корнилов, CFA
Ведущий аналитик, международный рынок акций

Иван Авсейко
Ведущий аналитик, глобальные акции и облигации

Олег Федорович
Главный аналитик, международный долговой рынок

Тимур Хайруллин, CFA, MBA
Главный аналитик, структурные продукты

Илья Мартыненко
Технический аналитик

Михаил Шульгин
Начальник отдела глобальных исследований

Оксана Лукичева
Аналитик, товарные рынки

Андрей Кочетков, PhD
Ведущий аналитик, глобальные исследования